

Dans cette édition:

- *Après la tempête, les nuages se dissipent*
- *L'avancement du cycle économique*
- *Les tensions commerciales*

Très chers amis,

Les marchés boursiers dégringolent et terminent l'année 2018 sur une note étonnamment mauvaise. Le mois de décembre aura été particulièrement sombre avec une chute de 9,2% du S&P 500, soit le pire mois de décembre depuis les années 1930! Du sommet de septembre au creux de la veille de Noël, c'est un repli de 19,8% qui aura été enregistré, à un souffle de la mythique barre des 20%. Heureusement, la montée du billet vert aura permis de limiter la baisse du S&P 500 à -9,1% pour le trimestre en dollars canadiens. Au Canada, le S&P/TSX recule de 10,9% au T4 pour finir l'année à -11,6%. Les banques et pétrolières ont particulièrement souffert ces trois derniers mois, la chute du pétrole y étant pour beaucoup dans le second cas. Bref, la fin 2018 aura été une violente tempête qu'il faut mettre en perspective.

La bonne nouvelle maintenant, c'est que le rebond en 2019 pourrait être vif à notre avis. Sachant que la voie de la bourse est marquée de temps clairs et de temps gris, il faut savoir garder le cap lorsque les nuages se dissipent. Après ce dérapage, les mauvaises nouvelles se reflètent dans les prix et la valorisation actuelle des marchés est redevenue attrayante. Au Canada, la contraction de près de 20% du ratio cours-bénéfices en 2018 aura été parmi les trois plus importantes observées en 40 ans. Au début janvier, le S&P/TSX se négocie à environ 12 fois les bénéfices prévisionnels, soit le plus bas niveau en six ans. Du côté des banques, leur cours est à 9 fois les profits de 2019, du jamais vu en dix ans. Le constat est similaire au sud, le cours-bénéfices du S&P 500 ayant dégringolé à 14 fois les profits de 2019. Avec les prévisions de profits qui demeurent bonnes, autant pour le S&P 500 (7% et 11% de hausses pour 2019 et 2020) que pour le S&P/TSX (11% pour 2019 et 2020), tout est possible cette année.

À notre avis, trois facteurs clés ont contribué à la correction : des données économiques décevantes, une mauvaise communication de la Fed mais, surtout, le conflit commercial Trump-Chine. Si la panique a causé de solides pertes en bourse, la volatilité a aussi affecté le revenu fixe. C'est le cas pour les obligations corporatives et internationales et les actions privilégiées qui sont vues comme plus risquées. Ce recul des actions et de la majorité des classes d'actifs pour 2018 a amené certains investisseurs à craindre une imminente récession et la fin du cycle haussier ayant débuté en 2009. Qu'en est-il?

	Fermeture 31-Dec-18	Variation** trimestre	2018
Indices boursiers (% en \$C)			
S&P/TSX	14,323	-10.9%	-11.6%
S&P 500	2,507	-9.1%	1.7%
MSCI EAEO*	1,720	-7.9%	-9.1%
Devises			
\$CAN (\$US/\$C)	0.7333	-5.4%	-7.8%
Euro (\$US/EUR)	1.1471	-1.2%	-4.4%
Matières premières (\$US)			
Pétrole (WTI)	\$ 45.15	-38.3%	-25.3%
Or	\$ 1,281	7.5%	-1.7%
Indice de volatilité			
VIX	25.42	+13.30	+14.38

* Indice MSCI Europe, Australasie et Extrême-Orient (\$US)

** Variations exprimées en \$C pour les indices boursiers.

L'avancement du cycle économique et la prochaine récession

Dans les faits, une correction de 20% n'engendre pas forcément une récession comme certains semblent penser. Comme le disait l'émérite économiste Paul Samuelson en 1966, Wall Street avait prédit 9 des 5 dernières récessions à ce moment. C'est la 14^e fois depuis 1957 que le S&P 500 baisse de plus de 19% et seuls sept épisodes ont été accompagnés d'une récession aux É-U. Nous croyons que l'économie devrait ralentir cette année, mais elle ne flanchera pas malgré la correction et l'aplatissement de la courbe des taux. La Fed vient tout juste de reconnaître qu'elle avait enfin plus de souplesse dans sa politique monétaire après neuf hausses et ses mesures d'assouplissement quantitatif. Ainsi, il est fort probable que le cycle actuel de resserrement soit terminé ou à une hausse de l'être. Bien que ce cycle économique soit avancé, nous sommes rassurés par la posture neutre de la Fed et par des fondamentaux économiques qui restent bons. Nous croyons que 2019 sera marqué par un atterrissage en douceur de l'économie américaine et mondiale. Et en l'absence d'une récession, l'histoire nous apprend que la bourse récupère une bonne partie des pertes dans l'année qui suit la correction.

Les négociations commerciales

Après la panique de décembre, il nous apparaît vital qu'une résolution des conflits commerciaux sino-américains surviennent. Les négociations engagées dans la première semaine de janvier, à Pékin, se poursuivent pour l'instant entre les responsables américains et chinois. Le vice-président chinois devrait même faire une visite à Washington plus tard en janvier. Cela a été bien reçu et a permis la poursuite du rebond des actions. Nous avons toujours cru que M. Trump, en grand négociateur, aimait mettre plus de pression que nécessaire pour arriver à ses fins. Nous sommes optimistes quant à l'issue des négociations, mais plus réalistes quant au délai pour y parvenir. La patience sera de mise. Entre temps, la volatilité des marchés pourrait revenir si les pourparlers sont ardues ou s'étirent au-delà du 2 mars, date à laquelle le début des tarifs sur US\$200 milliards de biens chinois a été repoussé. Une escalade des menaces et des ripostes punitives des Chinois pourraient nuire davantage au marché.

Conclusions et perspectives

Si la panique a exacerbé la correction de fin d'année, le rebond des indices a débuté avec 40% de la perte déjà récupérée au 11 janvier. De bons chiffres d'emploi pour décembre aux États-Unis, un ton rassurant de la Fed, combiné à un Donald Trump qui assure que les pourparlers se passent « très bien » avec la Chine rendent les marchés plus attractifs très tôt en 2019. Quand nous faisons le post-mortem de la correction et de 2018 spécifiquement, nous ne pouvons passer sous silence que presque toutes les classes d'actifs ont mal fait, du jamais vu en plus de 10 ans. Conséquemment, notre portefeuille de revenu fixe, plus agressif et misant sur des obligations corporatives et des actions privilégiées, a sous-performé vis-à-vis les indices de référence et les obligations d'états. Si ces titres sont plus pénalisés en période de crise, ils devraient largement remonter avec la fin des incertitudes.

Avec une économie mondiale résiliente, des bénéfices convenables, un dollar américain plus faible et une fin des tensions commerciales, la voie serait ouverte à une agréable cuvée cette année pour les actions et le revenu fixe. Sachant, que les cycles boursiers ne meurent pas nécessairement de vieillesse, nous nous attendons à une bonne performance des actions de qualité et de type « valeur » après la grisaille. Certains titres boudés (pétrolières et industriels) pourraient bien rebondir en 2019, à moins que notre scénario principal soit brouillé par une quelconque surprise, géopolitique ou autre.